

**GIỮ [+7%]**

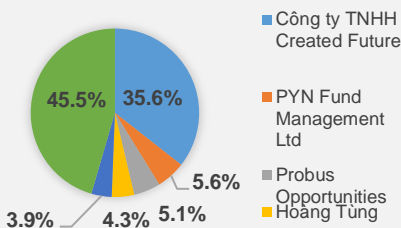
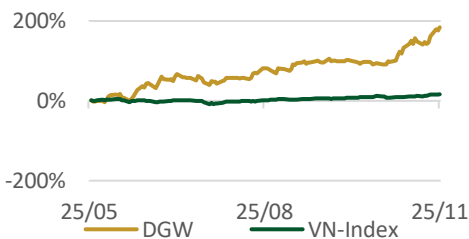
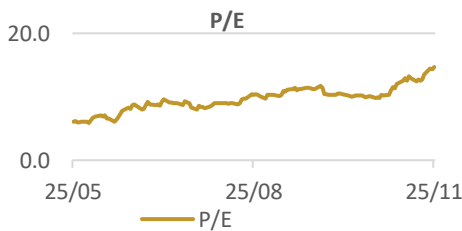
Ngày cập nhật: 30/11/2020

<b>Giá mục tiêu</b>	82,200	VND
<b>Giá hiện tại</b>	77,000	VND

**PHS**  
 (+82-28) 5 413 5479 – [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

**Thông tin cổ phiếu**

CP đang lưu hành (triệu)	43.0
Free-float (triệu)	21.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,225
KLGD TB 3 tháng	457,411
Sở hữu nước ngoài	28.78%
Ngày niêm yết đầu tiên	03/08/2015

**Cổ đông lớn**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**


Nguồn: Bloomberg, PHFM

**DGW liên tiếp lập kỷ lục doanh thu**
**Cập nhật KQKD 9 tháng đầu năm 2020:**

DGW ghi nhận kết quả kinh doanh Q3/2020 vô cùng ấn tượng với Doanh thu thuần (DTT) tăng 38.6%YoY lên 3,624 tỷ, trong khi LNST tăng mạnh 45% YoY lên 75.3 tỷ. Mức tăng trưởng này hoàn toàn đến từ các ngành hàng cốt lõi. Trong đó, mảng điện thoại di động (ĐTDD) tăng mạnh 84%YoY, và mảng máy tính xách tay (MTXT) và máy tính bảng (MTB) duy trì tăng trưởng hai chữ số trong quý 3, đạt 13% YoY. Lũy kế 9 tháng đầu 2020, DTT của DGW đạt 8,517 tỷ đồng (+42.1% YoY) và LNST đạt 168.3 tỷ đồng (+49.2% YoY), hoàn thành 76.8% kế hoạch doanh thu và 78% kế hoạch LNST. Biên lợi nhuận gộp trong 9T2020 đạt 6.4%, đi ngang so với cùng kỳ.

**Điểm nhấn đầu tư:**

**Mảng ĐTDD gặt hái “quả ngọt” từ Xiaomi và Apple:** Mảng ĐTDD tăng trưởng 84%YoY trong Q3/2020 chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng ổn định của thị phần Xiaomi và đóng góp từ quan hệ đối tác mới với Apple trong quý 3. Trong quý 4, DGW sẽ phân phối thêm một số sản phẩm điện thoại cao cấp của Xiaomi và Apple như Xiaomi Mi 10T Pro 5G và Iphone 12. Chúng tôi kỳ vọng mảng ĐTDD có thể đạt mức tăng trưởng ~70%YoY trong quý 4.

**Duy trì tăng trưởng hai chữ số mảng MTXT và MTB:** Nhu cầu sử dụng laptops dự kiến sẽ tiếp tục sụt giảm trong quý 4 khi ngày hội tựu trường đã qua và tình trạng làm việc, học tập từ xa trong mùa Covid-19 không còn nữa. Vì vậy, DGW đã bắt đầu phân phối thêm các sản phẩm có giá bán cao trong quý 3 hơn để tăng doanh thu dù sản lượng có thể không tăng. Trong quý 4, công ty sẽ tiếp tục phân phối các sản phẩm laptops có giá bán cao của Huawei và Macbook của Apple. Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng của mảng MTXT và MTB đạt ~ 20%YoY.

**Đẩy mạnh mảng chăm sóc sức khỏe:** Ngành hàng này dự kiến sẽ tăng trưởng hai chữ số trong cuối năm 2020 và năm 2021 khi DGW sẽ phân phối thêm thuốc về xương khớp của đối tác Italia.

**Định giá & khuyến nghị:** Chúng tôi dự phóng DTT của DGW trong năm 2021 đạt mức cao mới 15,201 tỷ đồng (+25%YoY) nhờ sự tăng trưởng vượt bậc của ngành hàng cốt lõi như máy tính xách tay (laptops) và điện thoại di động. Chúng tôi nhận định mức tăng trưởng doanh thu kỷ lục của DGW vẫn duy trì trong vài năm tới nhờ thị trường laptops và điện thoại di động phục hồi và hưởng lợi từ dự án Chuyển đổi số và phát triển 5G của Chính phủ.

Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng Công ty tiếp tục quản lý tốt hàng tồn kho và kiểm soát hiệu quả chi phí hoạt động. LNST ước tính tăng mạnh 39%YoY, đạt 318 tỷ đồng trong năm 2021.

Bằng phương pháp định giá DCF và P/E, chúng tôi nâng mức giá hợp lý cho cổ phiếu DGW từ 47,200 đồng/ cổ phiếu lên 82,200 đồng/cổ phiếu, cao hơn +7% so với giá hiện tại. Từ đó, khuyến nghị tiếp tục **GIỮ** cho cổ phiếu này.

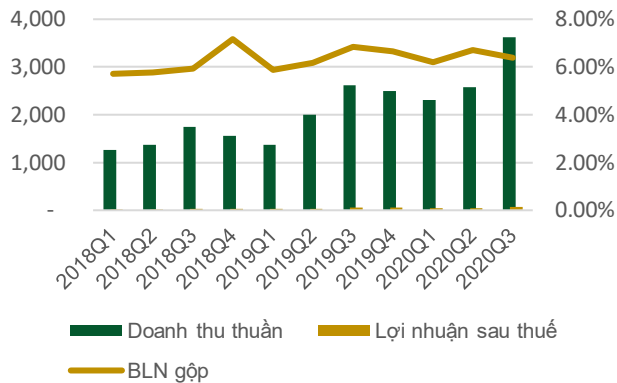
**Rủi ro: (1)** Thị trường phân phối, bán lẻ hàng công nghệ điện tử đang dần tiến tới bão hòa; **(2)** Rủi ro kinh doanh khi phân phối ngành hàng mới; **(3)** Rủi ro mất vị thế phân phối độc quyền ở các ngành hàng, nhất là mảng ĐTDD.

Chỉ số tài chính	2016A	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,800	3,821	5,937	8,488	12,161	15,201
LNST (tỷ VND)	67	79	109	162	229	318
EPS (VND)	1,701	1,982	2,735	3,961	5,337	7,402
Tăng trưởng EPS (%)	-52%	17%	38%	45%	35%	39%
Giá trị sổ sách (VND)	16,049	17,138	18,975	22,372	26,036	32,438
P/E	9.65	10.61	8.37	5.90	15.40	11.80
P/B	1.02	1.23	1.21	1.04	3.16	2.69
Cổ tức tiền mặt (%)	8%	5%	20%	10%	20%	20%

## Kết quả kinh doanh quý 3 vượt trội nhờ mảng điện thoại di động

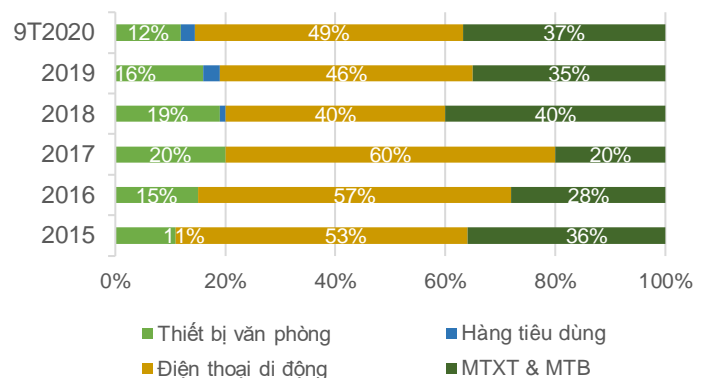
### Tình hình kinh doanh của DGW

Nguồn: DGW, PPHM tổng hợp



### Cơ cấu doanh thu

Nguồn: DGW, PPHM tổng hợp



DGW công bố KQKD Quý 3/2020 vượt trội nhờ các mảng ICT tăng trưởng mạnh mẽ. DGW ghi nhận Doanh thu thuần đạt mức cao kỷ lục là 3,624 tỷ (+ 38,6% YoY)

**Xiaomi gia tăng thị phần và đóng góp doanh thu lần đầu tiên của Iphone là động lực tăng trưởng chính của mảng ĐTDD trong Quý 3:** Mặc dù thị trường điện thoại giảm 7%YoY, Doanh thu ĐTDD của DGW tăng mạnh 84% YoY lên 1,868 tỷ nhờ thị phần Xiaomi tăng trưởng ấn tượng lên 12% vào cuối Quý 3/2020 so với 10% vào cuối năm 2019. Chúng tôi nhận định kết quả vượt trội của Xiaomi so với thị trường chung được hỗ trợ bởi (1) Phân khúc điện thoại giá rẻ với cấu hình cao, thiết kế đẹp, cũng như đa dạng trong việc phân phối các thiết bị & linh kiện điện tử; (2) Xiaomi tận dụng cơ hội chiếm lấy thị phần trong bối cảnh Huawei đã không còn duy trì được đà tăng trưởng do chính sách cấm vận của Mỹ ảnh hưởng đến nguồn cung linh kiện; và (3) DGW tăng cường nhận diện thương hiệu Xiaomi tại thị trường Việt Nam. Mới đây, hãng cũng phối hợp với DGW mở cửa hàng Mi Store ủy quyền chính thức tại Hà Nội.

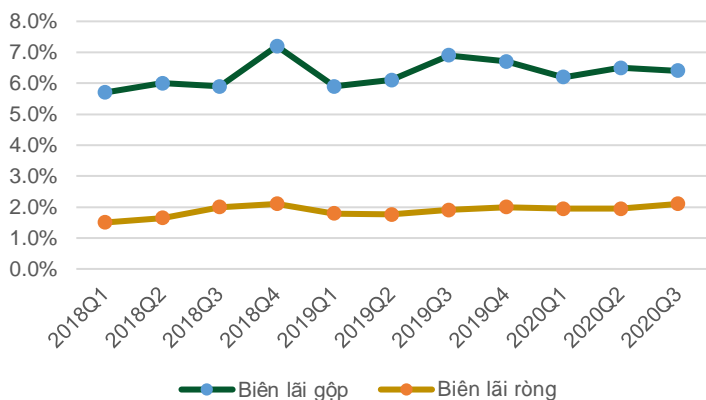
**Máy tính xách tay và máy tính bảng tiếp tục duy trì tăng trưởng hai chữ số trong quý 3:** Thị trường MTXT và MTB giảm 11%YoY trong quý 3 do nhu cầu tiêu thụ laptops sụt giảm. Chúng tôi nhận định rằng nhu cầu tiêu thụ laptops tiếp tục sụt giảm trong quý 4 khi mùa tựu trường đã qua và tình trạng làm việc và học tập tại nhà không còn nữa sau đại dịch Covid-19 được kiểm soát tốt. Tuy nhiên, doanh thu mảng MTXT và MTB của DGW duy trì tăng trưởng hai chữ số đạt 1,280 tỷ (+13.4% YoY). Thị phần của DGW trên thị trường laptop đã mở rộng lên 31% vào cuối Q3/2020.

Ngành hàng thiết bị văn phòng trong quý 3 tiếp tục chịu ảnh hưởng của dịch Covid-19, nhu cầu mua sắm mới hoặc thay thế thiết bị văn phòng giảm. Doanh thu ngành hàng này chỉ tăng trưởng nhẹ khoảng 2.2%YoY, đạt 414 tỷ đồng. Lũy kế 9 tháng đầu năm 2020, doanh thu thuần thiết bị văn phòng đạt 1,027 tỷ đồng (+3%YoY), hoàn thành 60% kế hoạch năm.

Doanh thu ngành hàng tiêu dùng trong quý 3 giảm 6%YoY do công ty tạm thời ngưng triển khai phân phối sản phẩm mới. Tuy nhiên, DGW đã có kế hoạch phát triển ngành hàng này vào cuối năm thông qua việc phân phối thêm thuốc về xương khớp của đối tác Italia và thực phẩm chức năng từ đối tác Canada. Công ty sẽ phát triển kênh phân phối như bệnh viện, nhà thuốc cho ngành chăm sóc sức khỏe và triển khai thương mại điện tử.

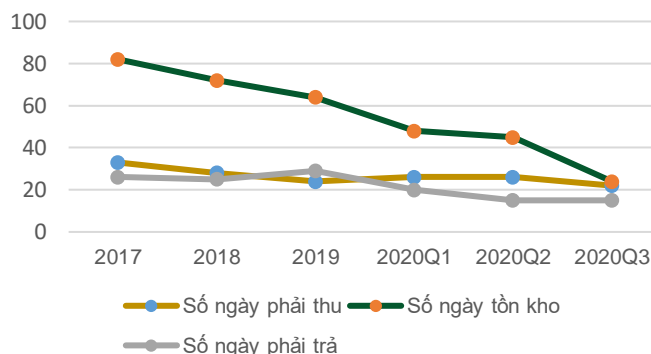
### Biên lợi nhuận theo quý, 2018-2020

Nguồn: DGW, PHFM tổng hợp



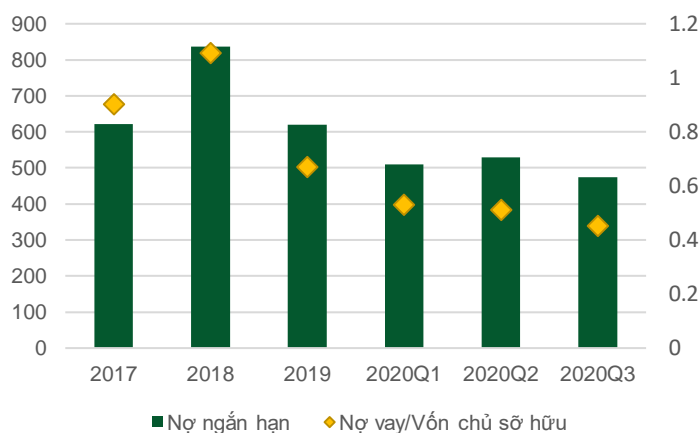
### Hiệu quả hoạt động kinh doanh 2017-2020

Nguồn: DGW, PHFM tổng hợp



### Đòn bẩy tài chính, 2017-2020

Nguồn: DGW, PHFM tổng hợp



Biên lãi gộp đạt 6.4%, giảm 0.5 bps so với cùng kỳ năm ngoái do phân phối sản phẩm điện thoại tăng mạnh trong quý 3, trong khi sản phẩm này lại có biên lợi nhuận thấp hơn laptops, và sản phẩm tiêu dùng.

Kiểm soát tốt hàng tồn kho cũng giúp nợ vay trong Q3/2020 giảm 24% so với cuối năm 2019, và giảm 10%QoQ. Kết quả là chi phí lãi vay giảm 50%YoY. Hơn nữa, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp cũng được kiểm soát tốt hơn trong quý 3. Trong đó, tỷ trọng chi phí bán hàng/ DTT ngang bằng mức 3.4% của cùng kỳ năm ngoái và chi phí quản lý doanh nghiệp/DTT giảm 0.5 bps với quý 3/2019. Do đó, Lợi nhuận ròng tăng 44%YoY, đạt 75 tỷ đồng. Biên lãi ròng đạt được cải thiện, tăng 0.2% so với Q3/2019.

Các chỉ số hoạt động của DGW tiếp tục cải thiện trong Q3/2020. Cụ thể, số ngày phải thu là 22 ngày tính trong Q3/2020, giảm đáng kể so với con số 31 ngày của cùng kỳ năm trước. Công ty cho biết kết quả này là nhờ chính sách thu tiền đại lý và khách hàng ngày càng hiệu quả. Đồng thời, việc hai mảng đóng góp lớn là máy tính và điện thoại kinh doanh tích cực cũng giúp số ngày tồn kho ghi nhận mức giảm kỷ lục xuống còn 24 ngày trong Q3/2020, so với mức 34 ngày của quý 3/2019. Chủ tịch DGW cho biết công ty đang thực hiện cải tiến kho hàng nhằm tăng công suất trên cùng diện tích sử dụng và đảm bảo công suất cho tăng trưởng 1-2 năm tới.

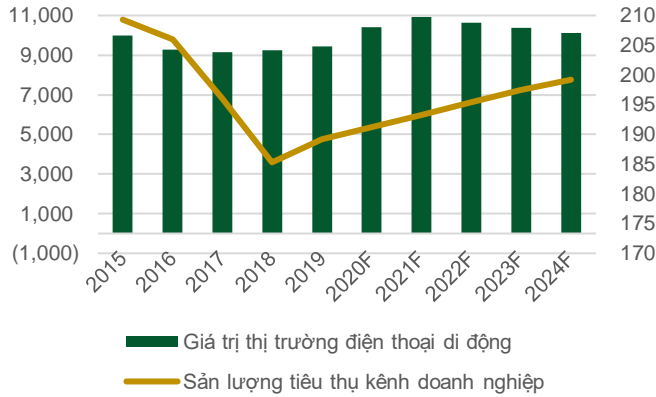
Bên cạnh đó, số ngày phải trả có xu hướng gia tăng, đạt 15 ngày trong quý 3. Điều này chứng tỏ sức mạnh của DGW đối với nhà cung cấp cũng cải thiện đều đặn qua các năm. Việc kinh doanh tăng trưởng mạnh khiến các nhà phân phối như Xiaomi, Apple, Dell, Asus, Acer,... tin tưởng vào năng lực bán hàng của DGW hơn, nhờ vậy chính sách công nợ của các nhà cung cấp này với DGW cũng được nới lỏng qua từng năm, giúp cải thiện năng lực kiểm soát dòng tiền của DGW và đảm bảo lượng hàng tồn kho cần thiết cho quý 4, khi các hợp đồng nhập hàng của Công ty đã được ký kết từ trước và các đối tác cũng đã trở lại làm việc sau dịch.

## Động lực tăng trưởng của DGW trong dài hạn

- **Màng máy tính xách tay (laptops): Thị trường laptops phục hồi và chuyển dịch xu hướng sang các sản phẩm cao cấp**

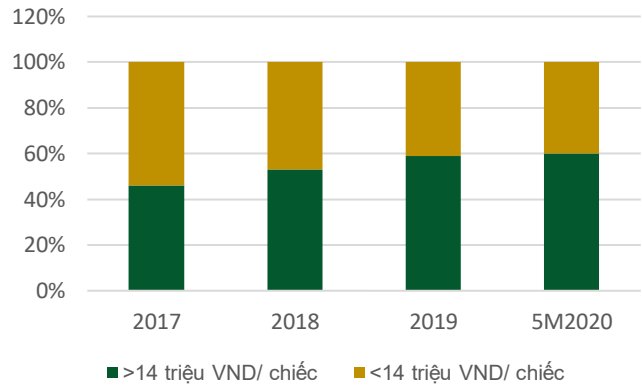
**Thị trường máy tính xách tay 2015-2024**

Nguồn: Euromonitor, PHFM tổng hợp



**Cơ cấu doanh thu thị trường máy tính xách tay**

Nguồn: Gkf, PHFM tổng hợp



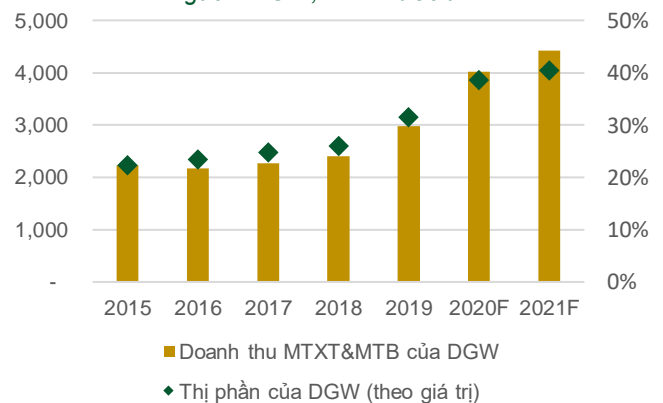
**Thị trường Laptops phục hồi:** Theo Euromonitor, Quy mô thị trường máy tính xách tay tại Việt Nam trong năm 2020 ước tính hơn 10,000 tỷ đồng (+10.4%YoY) nhờ nhu cầu học tập, làm việc tại nhà tăng mạnh trong bối cảnh dịch bệnh còn diễn biến phức tạp. Số lượng Laptop sản xuất trong năm nay ước tính tăng 6% lên 170 triệu chiếc. Trong giai đoạn 2020-2024, doanh thu laptops sẽ duy trì mức ổn định trên 10,000 tỷ/năm và tăng trưởng sản lượng tiêu thụ cho kênh doanh nghiệp khoảng 1%/năm nhờ gia tăng số lượng “công nhân cổ trắng” (white-collar workers), đây là một trong những nguồn nhân lực có nhu sử dụng máy tính xách tay để phục vụ trong công việc trong bối cảnh nền kinh tế Việt Nam ngày càng phát triển và hòa nhập với sự phát triển của thế giới. Ngoài ra, chiến dịch số hóa của Chính phủ trong doanh nghiệp vừa và nhỏ cũng nhằm thúc đẩy nhu cầu đối với các sản phẩm ICT (bao gồm cả laptops).

**Xu hướng dịch chuyển sang các sản phẩm laptops cao cấp:** Cơ cấu doanh số bán hàng cho thấy thị phần máy tính xách tay có giá trên 14 triệu đồng/chiếc tăng lên 46% năm 2017 lên 60% trong 5 tháng đầu năm 2020. Điều này cho thấy người tiêu dùng đang chuyển sang các loại máy tính xách tay có thương hiệu tốt, chất lượng cao hơn, chức năng mạnh mẽ cho mục đích công việc của họ và sẵn sàng trả giá cao hơn để có được các sản phẩm này.

**Chiến lược “Trend-catching” của DGW:** Nắm bắt được xu hướng của người tiêu dùng, DGW đã tập trung vào chiến lược cao cấp hóa sản phẩm laptops nhằm tăng trưởng doanh thu. Công ty nhanh chóng mở rộng danh mục các sản phẩm và thương hiệu cao cấp hơn (Apple và Huawei) từ quý 3. Trong quý 4, DGW sẽ phân phối thêm hai dòng laptops cao cấp của Huawei. Ngoài ra, với kinh nghiệm nghiên cứu thị trường và năng lực phân phối vượt trội, DGW luôn nhận được sự tín nhiệm của các nhà cung cấp trong phân phối độc quyền các sản phẩm laptops hàng đầu.

**Kết quả kinh doanh mảng MTXT&MTB của DGW**

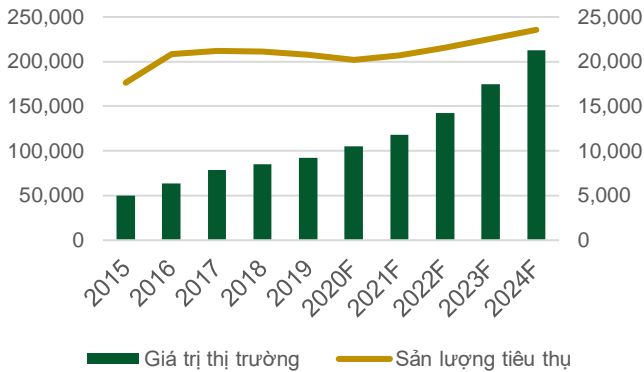
Nguồn: DGW, PHFM ước tính



➤ **Mảng điện thoại di động: DGW hưởng lợi từ chiến dịch chuyển đổi số quốc gia của Chính Phủ và nghị định 98/2020/NĐ-CP quy định xử phạt vi phạm hành chính trong hoạt động thương mại**

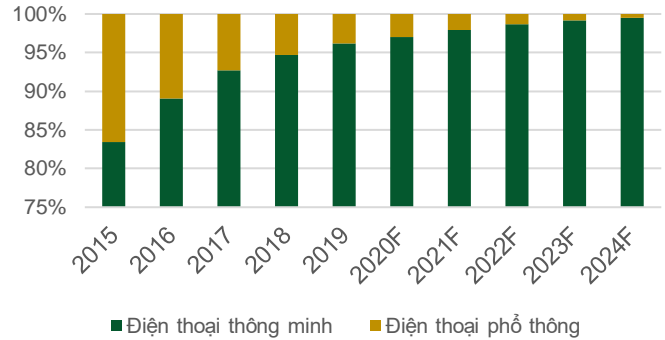
### Thị trường điện thoại di động 2015-2024

Nguồn: Euromonitor, PHFM tổng hợp



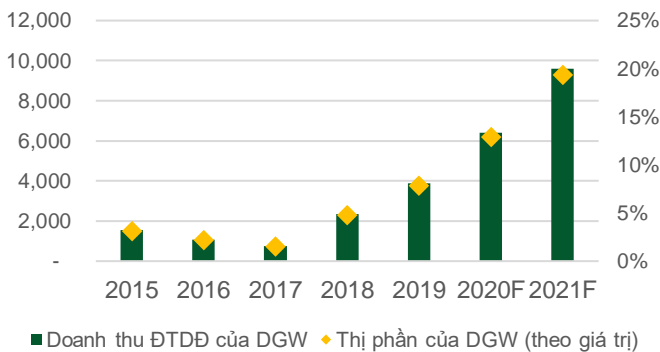
### Cơ cấu doanh thu thị trường điện thoại di động

Nguồn: Euromonitor, PHFM tổng hợp



### Kết quả kinh doanh mảng ĐTĐĐ của DGW

Nguồn: DGW, PHFM ước tính



**Thị trường điện thoại di động Việt Nam sẽ phục hồi tích cực trong giai đoạn bình thường mới:** Theo Euromonitor, doanh thu trên toàn thị trường tăng trưởng với tốc độ CAGR giai đoạn 2020-2024 là 19%/năm, trong đó sản lượng tiêu thụ tăng ở mức CAGR khoảng 3.9%/năm. Điều này thể hiện rằng giá bán bình quân (ASP) tăng là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng doanh số trên thị trường.

**DGW hưởng lợi từ chiến dịch chuyển đổi số quốc gia của Chính Phủ:** Euromonitor dự báo sản lượng tiêu thụ của smartphones tại Việt Nam sẽ tiếp tục mở rộng với tốc độ CAGR là 7.4%/năm giai đoạn 2020-2025, bù đắp cho sự sụt giảm mạnh về sản lượng tiêu thụ điện thoại phổ thông. Sự chuyển dịch sang điện thoại thông minh sẽ được thúc đẩy diễn ra nhanh chóng hơn do Bộ Thông Tin và Truyền Thông đã và đang triển khai rất nhiều biện pháp để hỗ trợ người dân trang bị smartphone, từ đó loại bỏ hoàn toàn sự phụ thuộc vào mạng viễn thông 2G. Theo lộ trình, đến quý I/2022 Việt Nam sẽ bắt đầu tắt sóng viễn thông 2G.

Ngoài ra, sự phát triển của 5G thúc đẩy người tiêu dùng chuyển sang điện thoại hỗ trợ 5G để người tiêu dùng có thể tận hưởng đầy đủ tốc độ nhanh do 5G tạo ra. Và Xiaomi được coi là một trong những nhà sản xuất di động tiên phong trong việc phổ cập công nghệ mạng di động 5G mới nhất tới. Chiếc smartphone đầu tiên của Xiaomi có hỗ trợ 5G là chiếc Xiaomi Mi MIX 3 ra mắt vào tháng 5/2019 với giá hơn 15 triệu đồng. Chiếc smartphone tiếp theo của hãng hỗ trợ 5G là Mi 9 Pro 5G thậm chí còn có giá rẻ hơn, chỉ hơn 12 triệu đồng. Đây được xem là động lực tăng trưởng của DGW trong dài hạn

**Nghị định 98/2020/NĐ-CP tạo cơ hội cho các nhà phân phối được ủy quyền của Apple tại Việt Nam gia tăng thị phần:** Nghị định 98/2020 áp dụng mức phạt tiền tối đa là 200 triệu đối với hàng hóa xách tay, không có hóa đơn hoặc giấy tờ của hải quan sẽ bị coi là hàng lậu. Chúng tôi cho rằng Nghị định 98/2020 thúc đẩy mở rộng thị phần cho các nhà phân phối được ủy quyền của Apple, trong đó có DGW.

## Dự báo DGW tiếp tục đạt KQKD kỷ lục mới vào quý 4/2020

**Dự báo KQKD Q4/2020 tiếp tục mạnh mẽ:** Chúng tôi kỳ vọng DGW sẽ đạt được mức KQKD kỷ lục mới trong Quý 4/2020, dự báo doanh thu thuần đạt 3,643 tỷ (+46% YoY) khi Công ty dự kiến phân phối các sản phẩm mới như dòng laptops của cấp của Huawei và iPhones 12. Do đó, mảng điện thoại di động và máy tính xách tay vẫn là động lực tăng trưởng chính trong quý 4, ước tính tốc độ tăng trưởng trong quý 4 của hai ngành hàng này lần lượt là 69%YoY và 20% YoY. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng công ty tiếp tục kiểm soát chi phí hoạt động hiệu quả trong quý 4. Lợi nhuận sau thuế ước tính đạt 61 tỷ đồng (+22%YoY).

Chúng tôi dự phóng DTT của DGW cả năm 2020 có thể vượt 19% kế hoạch năm, đạt 12,161 tỷ đồng (+43%YoY) nhờ sự tăng trưởng vượt bậc của ngành hàng cốt lõi. Ngoài ra, chúng tôi nhận định chi phí bán hàng sẽ tăng mạnh vào thời điểm cuối năm do công ty gia tăng quảng bá cho sản phẩm mới. Từ đó, chúng tôi nâng mức tỷ trọng chi phí bán hàng/ DTT lên 3.2%, tăng 0.3% so với dự phóng trước đó. LNST ước tính đạt 229 tỷ đồng (+42% YoY).

(tỷ đồng)	Q4/2019	Q4/2020F	g%	Nhận định
<b>Doanh thu</b>	<b>2,500</b>	<b>3,643</b>	<b>46%</b>	
- <b>Máy tính xách tay và máy tính bảng</b>	724	869	20%	Công ty tập trung phân phối các dòng sản phẩm laptop cao cấp, có giá bán cao hơn để tăng doanh thu. Các sản phẩm dự kiến được công ty phân phối vào quý 4 là hai dòng laptop cao cấp của Huawei (Huawei MateBook D15 và Huawei MateBook 13) và Macbook của Apple.
- <b>Điện thoại di động</b>	1,330	2,242	69%	Phân phối thêm sản phẩm điện thoại 5G của Xiaomi (Xiaomi Mi 10T Pro 5G) và Iphone 12 series
- <b>Thiết bị văn phòng</b>	373	455	22%	Thiết bị văn phòng kỳ vọng sẽ phục hồi trong quý 4 do tình hình dịch bệnh Covid-19 đã được kiểm soát tốt, nhu cầu mua sắm thiết bị văn phòng của các doanh nghiệp sẽ tăng trở lại.
- <b>Hàng tiêu dùng</b>	74	77	5%	Phân phối thêm thuốc về xương khớp của đối tác Italia
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>242</b>	<b>166</b>	<b>46%</b>	Biên lãi gộp ước tính vẫn duy trì mức 6.5% do phân phối sản phẩm điện thoại có thể tăng mạnh trong quý 4, trong khi sản phẩm này lại có biên lợi nhuận thấp hơn laptops, và sản phẩm tiêu dùng.
<b>Chi phí bán hàng</b>	104	73	42%	Gia tăng quảng bá cho sản phẩm mới
<b>Chi phí quản lý doanh nghiệp</b>	48	35	37%	
<b>Lợi nhuận trước thuế và lãi vay</b>	<b>90</b>	<b>58</b>	<b>55%</b>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>61</b>	<b>51</b>	<b>18%</b>	

## Dự báo kết quả kinh doanh 2021:

Chúng tôi dự phóng DTT của DGW cả năm 2021 đạt 15,201 tỷ đồng (+25%YoY) nhờ sự tăng trưởng của tất cả các ngành hàng, nhất là mảng điện thoại di động. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng Công ty tiếp tục quản lý tốt hàng tồn kho trong nhằm giảm được khoản nợ vay và vốn lưu động; và kiểm soát tốt chi phí hoạt động trong năm 2021. Từ đó, chúng tôi ước tính LNST đạt 318 tỷ đồng (+39% YoY).

(tỷ đồng)	2019	2020F	2021F	Nhận định
<b>Doanh thu</b>	<b>8,493</b>	<b>12,161</b>	<b>15,201</b>	
- <b>Máy tính xách tay và máy tính bảng</b>	2,975	4,020	4,422	Doanh thu bán laptop và tablet tăng trưởng với CAGR khoảng 22%/năm giai đoạn 2019-2021, nhờ vào (1) Thị trường laptops sẽ duy trì mức ổn định trên 10,000 tỷ/năm và tốc độ tăng sản lượng khoảng 1%/năm trong giai đoạn 2020-2025 và (2) chiến dịch số hóa của Chính phủ trong doanh nghiệp vừa và nhỏ; (3) DGW chủ động mở rộng sang các sản phẩm được ưu chuộng (Tablet của Apple) và thương hiệu laptops cao cấp hơn (Macbook của Apple) để thúc đẩy tăng trưởng doanh thu.
- <b>Điện thoại di động</b>	3,896	6,398	9,596	Doanh thu điện thoại di động tăng với CAGR là 57%/năm giai đoạn 2019-2021, được thúc đẩy bởi (1) Thị trường điện thoại di động Việt Nam sẽ phục hồi tích cực sau Covid-19; (2) DGW hưởng lợi từ chiến dịch chuyển đổi số quốc gia của Chính Phủ và phát triển mạng 5G; (3) hưởng lợi từ Nghị định 98/2020 cho các nhà phân phối được ủy quyền của Apple tại Việt Nam gia tăng thị phần.
- <b>Thiết bị văn phòng</b>	1,367	1,482	1,557	Mảng thiết bị văn phòng vẫn chưa tăng trưởng như mức kỳ vọng của DGW trong giai đoạn 2019-2021 do chịu ảnh hưởng bởi Covid-19. Tuy nhiên, trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng ngành hàng này tăng trưởng ở mức hai chữ số, được thúc đẩy bởi: (1) Hưởng lợi từ dự án “Chuyển đổi số Quốc gia” của Bộ Thông tin và Truyền thông, (2) Nhu cầu vững chắc hơn khi nền kinh tế phục hồi sau Covid-19, và (3) DGW liên tục mở rộng danh mục sản phẩm với nhiều thương hiệu và SKU mới.
- <b>Hàng tiêu dùng</b>	255	261	313	Hàng tiêu dùng kỳ vọng phục hồi trong dài hạn nhờ (1) Tăng trưởng từ các sản phẩm Chăm sóc sức khỏe như PNKids và Nestle; và (2) Đóng góp mới của các sản phẩm Ý, thực phẩm chức năng của Canada từ quý 4/2020.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>548</b>	<b>790</b>	<b>988</b>	Biên lãi gộp kỳ vọng được cải thiện nhờ các phân khúc có Biên lãi gộp cao hơn (thiết bị văn phòng và hàng tiêu dùng).
<b>Chi phí bán hàng</b>	248	389	456	Kiểm soát hiệu quả chi phí bán hàng.
<b>Chi phí quản lý doanh nghiệp</b>	101	128	152	
<b>Lợi nhuận trước thuế và lãi vay</b>	<b>209</b>	<b>296</b>	<b>411</b>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>162</b>	<b>229</b>	<b>318</b>	

## Chi tiết định giá và khuyến nghị:

Chúng tôi nhận định mức tăng trưởng doanh thu kỷ lục của DGW vẫn duy trì trong vài năm tới nhờ thị trường laptops và điện thoại di động phục hồi và hưởng lợi từ dự án Chuyển đổi số và phát triển 5G của Chính phủ. Bên cạnh đó, nhờ có quy trình làm việc rõ ràng cùng hệ thống quản trị SAP ERP, DGW có thể đánh giá được sức mua của từng kênh phân phối, vòng đời hàng hóa tồn kho để có kế hoạch đầu tư hay là đẩy hàng nhanh, cũng như nhận diện được vấn đề quản lý công nợ khách hàng, dòng tiền mặt hoặc quy trình xuất hàng, trả hàng của nhân viên. Chúng tôi kỳ vọng Công ty tiếp tục quản lý tốt hàng tồn kho nhằm giảm được khoản nợ vay và vốn lưu động, đồng thời cải thiện dòng tiền hoạt động kinh doanh trong năm 2021. Do đó, chúng tôi nâng mức giá hợp lý cổ phiếu DGW từ 47,200 đồng/ cổ phiếu lên 82,200 đồng/cổ phiếu, cao hơn +7% so với giá hiện tại, và đưa ra khuyến nghị tiếp tục **GIỮ** cho cổ phiếu này.

### Phương pháp DCF

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4/2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Lợi nhuận sau thuế	61	318	376	457	518
Lãi vay sau thuế	(8)	39	47	54	60
CAPEX	(5)	(9)	(7)	(7)	(9)
Khấu hao	0.5	2	3	3	3
WC	(102)	(132)	(433)	(343)	(202)
FCFF	(53)	218	(14)	164	370
DCF (WACC 10%)	(52)	194	(11)	120	245
Giá trị cuối cùng (3% g)	1,775				
Nợ ròng	(474)				
Giá trị vốn cổ phần	3,588				
SLCP	43,000,278				
<b>Giá hợp lý (VND/cp)</b>	<b>83,435</b>				

### Phương pháp P/E

		DCF	P/E	Giá mục tiêu
EPS forward	6,886			
P/E forward	11.8			
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>80,977</b>			
		<b>Giá mục tiêu (VNĐ/CP)</b>	<b>80,977</b>	<b>82,200</b>
		<b>Tỷ trọng</b>	<b>50%</b>	<b>50%</b>
				<b>VNĐ/CP</b>

## Rủi ro:

(1) Thị trường phân phối, bán lẻ hàng công nghệ điện tử đang dần tiến tới bão hòa.

(2) **Rủi ro phân phối cạnh tranh:** Mối quan hệ hợp tác giữa DGW với Nokia, Nestle, PNKids... đều chỉ dừng lại ở mức phân phối chiến lược. Khi sản phẩm thâm nhập được thị trường đến một mức độ nhất định, nhà sản xuất sẽ có xu hướng nâng số nhà phân phối lên, điều này khiến lợi ích của DGW sẽ bị giảm thiểu đáng kể.

(3) **Rủi ro kinh doanh khi gia nhập ngành hàng mới:** Dòng tiền của doanh nghiệp dễ biến động khi công ty phải tập trung vào xây dựng đội ngũ bán hàng, kênh phân phối và nâng cao nhận thức thương hiệu cho người tiêu dùng. Bên cạnh đó, khả năng đàm phán đối với nhà cung cấp và bán lẻ trong mảng hàng tiêu dùng vẫn còn hạn chế.

(4) **Rủi ro mất vị thế phân phối độc quyền** ở các ngành hàng, nhất là mảng ĐTDD.



## Sơ lược công ty

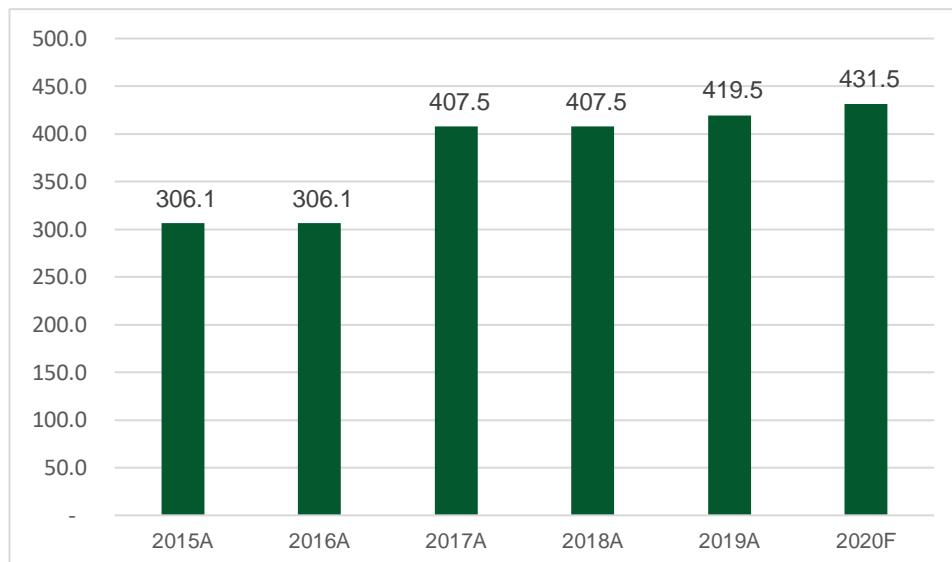
Công ty cổ phần Thế giới số tiền thân là công ty Trách nhiệm hữu hạn Hoàng Phương thành lập năm 1997, chủ yếu phân phối các sản phẩm linh kiện điện tử. Năm 2003, công ty Trách nhiệm hữu hạn Hoàng Phương cổ phần hóa thành công ty cổ phần Thế giới số. Từ khi thành lập đến nay, Công ty luôn được biết đến như là một trong những nhà cung cấp dịch vụ phát triển thị trường hàng đầu của Việt Nam. Dịch vụ phát triển thị trường của DGW bao gồm:

- ✓ Phân tích thị trường & Hoạch định chiến lược Marketing;
- ✓ Triển khai Marketing;
- ✓ Nhập khẩu, kho bãi, hậu cần;
- ✓ Bán hàng và phân phối;
- ✓ Dịch vụ hậu mãi



DGW cung cấp dịch vụ phát triển thị trường dành cho các nhà sản xuất và cung cấp trong và ngoài nước muốn mở rộng kinh doanh tại thị trường Việt Nam với sản phẩm thuộc các ngành hàng sau: công nghệ thông tin và viễn thông (máy tính xách tay, máy tính bảng, điện thoại di động, thiết bị văn phòng), hàng tiêu dùng (chăm sóc sức khỏe, hàng tiêu dùng nhanh FMCG).

## Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



Nguồn: DGW, PHFM tổng hợp

**Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)**

<b>Kết quả kinh doanh</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020F</b>	<b>2021E</b>
Doanh thu thuần	3,821	5,937	8,488	12,161	15,201
Giá vốn hàng bán	(3,546)	(5,568)	(7,940)	(11,370)	(14,213)
Lợi nhuận gộp	275	369	548	790	988
Chi phí bán hàng	(126)	(135)	(248)	(389)	(456)
Chi phí QLDN	(56)	(91)	(101)	(128)	(152)
Lợi nhuận từ HĐKD	93	143	199	274	380
Lợi nhuận tài chính	1	(6)	9	18	29
Chi phí lãi vay	(23)	(32)	(48)	(40)	(50)
Lợi nhuận trước thuế	100	139	209	296	411
Lợi nhuận sau thuế	79	109	162	229	318
LNST của cổ đông Công ty mẹ	79	110	163	230	319
<b>Cân đối kế toán</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019A</b>	<b>2020F</b>	<b>2021E</b>
<b>Tài Sản Ngắn Hạn</b>	<b>1,502</b>	<b>2,118</b>	<b>2,288</b>	<b>2,208</b>	<b>2,827</b>
Tiền và tương đương tiền	34	71	131	304	277
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	482	601	585	977	1,217
Hàng tồn kho	883	1,314	1,454	866	1,005
Tài sản ngắn hạn khác	103	132	118	61	329
<b>Tài Sản Dài Hạn</b>	<b>92</b>	<b>105</b>	<b>118</b>	<b>131</b>	<b>129</b>
Phải thu dài hạn	2	4	4	7	9
Tài sản cố định	84	84	81	83	85
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	-	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	-	4	6	3	5
Tài sản dài hạn khác	6	12	26	36	30
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>1,594</b>	<b>2,223</b>	<b>2,405</b>	<b>2,338</b>	<b>2,957</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>905</b>	<b>1,457</b>	<b>1,480</b>	<b>1,219</b>	<b>1,562</b>
Nợ ngắn hạn	902	1,452	1,476	1,195	1,546
Nợ dài hạn	3	5	4	24	15
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>687</b>	<b>766</b>	<b>921</b>	<b>1,120</b>	<b>1,395</b>
Vốn góp	408	408	420	432	432
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1,594</b>	<b>2,223</b>	<b>2,405</b>	<b>2,338</b>	<b>2,957</b>

Lưu chuyển tiền tệ	2017A	2018A	2019A	2020F	2021E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	(232)	(126)	285	408	283
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(14)	(11)	(2)	(5)	(9)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	248	173	(226)	(229)	(301)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	2	37	58	174	(27)
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	33	34	71	130	304
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	34	71	130	304	277
Chỉ số tài chính (%)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021E
Tăng trưởng					
Doanh thu	0.5%	55.4%	43.0%	43.3%	25.0%
Lợi nhuận sau thuế	18.0%	38.4%	48.5%	41.8%	38.7%
Tổng tài sản	22.0%	39.5%	8.2%	-2.8%	26.4%
Tổng vốn chủ sở hữu	9.1%	11.4%	20.3%	21.5%	24.6%
Khả năng sinh lời					
Tỷ suất lãi gộp	7.2%	6.2%	6.5%	6.5%	6.5%
Tỷ suất EBIT	2.4%	2.4%	2.3%	2.2%	2.5%
Tỷ suất lãi ròng	2.1%	1.8%	1.9%	1.9%	2.1%
ROA	4.9%	4.9%	6.7%	9.8%	10.8%
ROE	11.5%	14.2%	17.6%	20.5%	22.8%
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày phải thu	47.3	38.0	26.6	30.0	30.0
Số ngày tồn kho	90.0	85.4	66.6	29.2	24.0
Số ngày phải trả	22.2	32.8	31.2	16.6	11.2
Khả năng thanh toán					
Tỷ suất thanh toán hiện thời	1.67	1.46	1.55	1.85	1.83
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.69	0.55	0.57	1.12	1.18
Cấu trúc tài chính					
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.57	0.66	0.62	0.52	0.53
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	1.32	1.90	1.61	1.09	1.12
Vay ngắn hạn/VCSH	1.31	1.90	1.60	1.07	1.11
Vay dài hạn/VCSH	0.00	0.01	0.00	0.02	0.01

Nguồn: PHFM

## Đảm bảo phân tích

Báo cáo được thực hiện bởi **Tôn Nữ Nhật Minh, Chuyên viên phân tích – Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng**. Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

## Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

## Miễn trách

Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng/Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của báo cáo. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng/Quản lý Quỹ Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của Công ty Cổ phần Quản lý Quỹ Phú Hưng vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

## © Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

E-mail: [info@phs.vn](mailto:info@phs.vn) / [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)

Web: [www.phs.vn](http://www.phs.vn)

### PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

### Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

### Chi nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UDIC Complex, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

### Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp. HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Tòa nhà Vinafor, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng, Số 127 Lò Đúc, Phường Đồng Mác, Quận Hai Bà Trưng

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

### Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801

### Chi nhánh Quận 1

Phòng 1003A, Tầng 10, Tòa nhà Ruby

81-83-83B-85 Hàm Nghi,

Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 535 6060

Fax: (+84-28) 3 535 2912